

Calificación

Municipio de Carmen HR BBB-
Perspectiva Positiva

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Álvaro Rodríguez
Director Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
Analista Responsable
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Estefanía Cabrera
Analista Sr. de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
estefania.cabrera@hrratings.com

Leonardo Amador
Analista de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
leonardo.amador@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

La administración del Municipio está encabezada por el C. Pablo Gutiérrez Lazarus, del partido Movimiento de Regeneración Nacional (Morena). El periodo de la actual administración es del 1° de octubre de 2021 al 30 de septiembre de 2024.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB+ a HR BBB- al Municipio de Carmen, Estado de Campeche, y mantuvo la Perspectiva Positiva

La revisión al alza se debe al Balance Primario (BP) superavitario de 3.1% de los Ingresos Totales (IT) registrado en 2021 (vs. un déficit de 2.9% de los IT proyectado), al buen desempeño observado en las métricas de endeudamiento y pasivo, así como a sus proyecciones para los próximos años. Destaca el crecimiento de 20.9% en la recaudación local, así como la reducción de 3.3% en el Gasto Corriente, debido a reactivación económica suscitada en el Municipio y a la reducción de la plantilla laboral. Esto permitió que el Pasivo Circulante (PC) representara 58.1% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD), por debajo del 62.1% esperado en la revisión anterior. Asimismo, se estima un superávit de 0.6% de los IT en el BP entre 2022 y 2024, de acuerdo con mayores presiones de Gasto Corriente. Como resultado, no se proyecta la contratación de financiamiento adicional, lo que tiene un impacto positivo en la calificación, y se estima que la Deuda Neta (DN) disminuya a un nivel promedio de 18.4% de los ILD (vs. 21.1% estimado).

Variables Relevantes: Municipio de Carmen (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2020	2021	2022p	2023p	2024p	mar-22
Ingresos Totales (IT)	1,548.3	1,511.8	1,551.1	1,566.2	1,605.8	477.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	1,087.3	1,084.3	1,075.4	1,097.4	1,124.4	353.0
Deuda Neta	242.3	222.8	212.9	203.0	191.4	n.a.
Balance Financiero a IT	-0.3%	0.2%	-0.3%	-2.0%	-2.2%	50.1%
Balance Primario a IT	1.2%	3.1%	1.8%	0.1%	-0.2%	51.3%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.5%	5.7%	1.4%	0.1%	-0.2%	n.a.
Servicio de Deuda a ILD	2.2%	4.0%	3.0%	3.1%	2.9%	1.6%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	22.3%	20.5%	19.8%	18.5%	17.0%	n.a.
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	62.6%	58.1%	59.7%	61.4%	63.1%	n.a.

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.
p: Proyectado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Superávit en el Balance Primario.** Al cierre de 2021, se reportó un superávit en el BP de P\$46.8m, que equivale a 3.1% de los IT (vs. 1.2% observado en 2020), explicado primordialmente por una disminución en el Gasto Corriente, luego de la implementación de una política de austeridad y la reducción de la plantilla laboral del Ayuntamiento. HR Ratings estimaba un BP deficitario por 2.9% de los IT, ya que se consideraba una menor recaudación propia y un nivel 8.0% inferior en el Gasto Total.
- **Nivel del Pasivo Circulante.** En 2021, el Pasivo Circulante Neto registró un saldo de P\$630.5m, 7.3% inferior al nivel de 2020. Esto se explica por el pago a contratistas y proveedores relacionados con inversión pública. Con ello, el PC como porcentaje de los ILD fue de 58.1% en 2021, contra 62.1% esperado por HR Ratings.
- **Deuda Total y comportamientos de las métricas de deuda.** Al término de 2021, la Deuda Directa ascendió a P\$243.4m, y está compuesta por dos créditos estructurados con Banobras. Derivado de que el desempeño de los ILD estuvo en línea con lo estimado en la revisión anterior, el Servicio de Deuda (SD) y la DN como proporción de los ILD fueron de 4.0% y 20.5%, contra 3.8% y 21.3% proyectado, respectivamente.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima para 2022 un superávit en el BP de 1.8% de los IT. En lo anterior, se espera que los Ingresos Federales se incrementen, luego de que el reajuste en las métricas de pobreza del Municipio y la asignación de mayores recursos al Estado de Campeche favorecieran los fondos que componen los Ramos 28 y 33. Adicionalmente, se estima un alza de 2.0% en el Gasto Corriente, que sucedería ante mayores transferencias hacia Juntas y Comisarías y la realización de más eventos oficiales. Para los próximos años, en línea con el crecimiento proyectado de los ILD y ligeros incrementos en el Gasto Corriente, se observaría un BP superavitario de 0.6% de los IT entre 2022 y 2024.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años, de acuerdo con el perfil de amortización vigente y los resultados financieros proyectados, el SD tomaría un valor promedio de 3.0% de los ILD. Por otro lado, se espera que la DN disminuya a 18.4% de los ILD debido a que no se considera la adquisición de financiamiento adicional, por lo que la Deuda Directa continuaría decreciendo. Finalmente, en línea con los Balances Proyectados y el nivel de liquidez del Municipio al cierre de 2021, el PC tendría un valor promedio de 61.4% de los ILD para el periodo 2022-2024.

Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** De acuerdo con la evaluación de factores ambientales, sociales y de gobernanza, el factor gobernanza es considerado como *limitado*, lo que afecta negativamente la calificación, ya que la Entidad presenta áreas de oportunidad relacionadas con el desglose de su información financiera. Asimismo, cuenta con adeudos institucionales con el IMSS y la SHCP, a los cuáles HR Ratings dará seguimiento ante posibles negociaciones que lleve a cabo la Entidad con dichos acreedores, donde se podría incluir en el saldo por pagar recargos y accesorios. En cuanto al factor ambiental, éste es evaluado como *promedio*, debido a que no se identificaron contingencias relacionadas con el servicio de provisión de agua o de basura, además de que el Municipio cuenta con una vulnerabilidad promedio ante deslaves y fenómenos hídricos. Por otro lado, el factor social es considerado como *promedio* debido a que las condiciones de seguridad pública con las que cuenta el Municipio están en línea con el promedio en el país, al igual que las métricas de vulnerabilidad y pobreza multidimensional.

Factores que podrían subir la calificación

- **Disminución en el Pasivo Circulante.** La calificación se podría ver afectada de forma positiva en caso de que se cumplan o mejoren las expectativas respecto al Pasivo Circulante (estimado de P\$674.9m en promedio entre 2022 y 2024), lo que llevaría a la métrica de PC sobre ILD a un nivel igual o inferior a 61.4%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento adicional.** HR Ratings no proyecta la contratación de algún crédito bancario adicional. Sin embargo, en caso de que se observen déficits fiscales mayores a los previstos, el Municipio podría recurrir a financiamiento, por lo que si la Deuda Neta es superior a 38.0% de los ILD, se podría producir un efecto negativo en la calificación.

ANEXOS

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Carmen (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)						
	2020	2021	2022p	2023p	2024p	mar-22
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	1,228.5	1,125.3	1,191.2	1,195.1	1,222.2	331.5
Participaciones (Ramo 28)	767.5	697.8	715.5	726.2	740.8	206.6
Aportaciones (Ramo 33)	300.8	286.3	332.2	323.9	333.6	90.2
Otros Ingresos Federales	160.2	141.2	143.5	144.9	147.8	34.7
Ingresos Propios	319.8	386.5	359.9	371.1	383.6	146.5
Impuestos	93.5	113.3	115.5	117.8	120.8	75.0
Derechos	169.0	208.8	187.9	195.5	203.3	56.7
Productos	10.8	5.3	7.0	7.1	7.3	1.9
Aprovechamientos	46.5	58.7	49.0	50.2	51.7	12.9
Otros Propios	0.0	0.5	0.4	0.5	0.6	0.1
Ingresos Totales	1,548.3	1,511.8	1,551.1	1,566.2	1,605.8	477.9
EGRESOS						
Gasto Corriente	1,374.7	1,329.5	1,356.2	1,402.1	1,441.3	235.7
Servicios Personales	736.9	724.7	730.0	751.9	770.7	142.6
Materiales y Suministros	102.6	86.7	83.5	86.8	90.3	7.5
Servicios Generales	372.4	296.6	315.5	326.5	338.0	47.5
Servicio de la Deuda	24.2	43.1	31.8	33.6	33.0	5.8
Intereses	17.9	13.8	23.3	23.6	21.4	3.8
Amortización Deuda Estructurada	6.2	29.2	8.5	9.9	11.6	2.0
Transferencias y Subsidios	138.7	178.4	195.4	203.2	209.3	34.5
Gastos no Operativos	178.8	178.6	199.0	196.1	200.2	2.9
Bienes Muebles e Inmuebles	19.0	4.9	18.0	11.5	11.9	2.2
Obra Pública	159.8	173.7	181.0	184.6	188.3	0.7
Gasto Total	1,553.6	1,508.1	1,555.2	1,598.2	1,641.6	238.6
Balance Financiero	-5.3	3.8	-4.2	-32.0	-35.7	239.3
Balance Primario	18.8	46.8	27.7	1.6	-2.7	245.1
Balance Primario Ajustado	-8.2	85.8	22.1	1.6	-2.7	n.a.
Balance Financiero a Ingresos Totales	-0.3%	0.2%	-0.3%	-2.0%	-2.2%	50.1%
Balance Primario a Ingresos Totales	1.2%	3.1%	1.8%	0.1%	-0.2%	51.3%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	-0.5%	5.7%	1.4%	0.1%	-0.2%	n.a.
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	1,087.3	1,084.3	1,075.4	1,097.4	1,124.4	353.0
ILD netos de SDE	1,081.1	1,055.1	1,043.5	1,063.8	1,091.3	347.2

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.
p: Proyectado.

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Municipio de Carmen (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
Cuentas Seleccionadas					
	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	30.4	20.6	22.0	22.0	22.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	121.5	82.5	88.0	88.0	88.0
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	151.8	103.1	110.0	110.0	110.0
Cambio en efectivo Libre	6.8	-9.7	1.4	-0.0	-0.0
Reservas Acumuladas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo Circulante neto de Anticipos	680.5	630.5	641.6	673.6	709.3
Deuda Directa					
Estructurada	272.7	243.4	234.9	225.0	213.4
Deuda Total	272.7	243.4	234.9	225.0	213.4
Deuda Neta	242.3	222.8	212.9	203.0	191.4
Deuda Neta a ILD	22.3%	20.5%	19.8%	18.5%	17.0%
Pasivo Circulante a ILD	62.6%	58.1%	59.7%	61.4%	63.1%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

p: Proyectado.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Carmen (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Balance Financiero	-5.3	3.8	-4.2	-32.0	-35.7
Movimiento en caja restringida	-27.1	39.0	-5.5	0.0	0.0
Movimiento en Pasivo Circulante neto	8.2	-49.9	11.1	32.0	35.7
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-24.2	-7.2	1.4	-0.0	-0.0
Otros movimientos	31.0	-2.5	-0.0	0.0	-0.0
Cambio en CBI libre	6.8	-9.7	1.4	-0.0	-0.0
CBI inicial (libre)	23.6	30.4	20.6	22.0	22.0
CBI (libre) Final	30.4	20.6	22.0	22.0	22.0
Servicio de la deuda total (SD)	24.2	43.1	31.8	33.6	33.0
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	24.2	43.1	31.8	33.6	33.0
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	2.2%	4.0%	3.0%	3.1%	2.9%
SDQ a ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

p: Proyectado.

Comportamiento y Supuestos: Municipio de Carmen					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac ₂₀₁₈₋₂₀₂₁	2019-2020	2020-2021	2021-2022p	2022p-2023p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	-1.6%	-9.2%	-8.4%	5.9%	0.3%
Participaciones (Ramo 28)	-3.9%	-13.9%	-9.1%	2.5%	1.5%
Aportaciones (Ramo 33)	4.7%	0.1%	-4.8%	16.0%	-2.5%
Otros Ingresos Federales	-1.1%	-0.5%	-11.8%	1.6%	1.0%
Ingresos Propios	14.7%	2.3%	20.9%	-6.9%	3.1%
Impuestos	4.6%	-15.7%	21.1%	2.0%	2.0%
Derechos	21.5%	25.0%	23.6%	-10.0%	4.0%
Productos	-8.9%	12.5%	-51.1%	32.9%	2.0%
Aprovechamientos	20.3%	-18.4%	26.3%	-16.5%	2.5%
Ingresos Totales	1.7%	-7.1%	-2.4%	2.6%	1.0%
EGRESOS					
Gasto Corriente	4.4%	0.0%	-3.3%	2.0%	3.4%
Servicios Personales	3.8%	1.4%	-1.7%	0.7%	3.0%
Materiales y Suministros	7.5%	-8.2%	-15.5%	-3.7%	4.0%
Servicios Generales	-1.5%	0.8%	-20.3%	6.4%	3.5%
Servicio de la Deuda	2.1%	-17.3%	78.2%	-26.1%	5.5%
Intereses	25.7%	-24.9%	78.2%	-26.1%	5.5%
Amort. de Deuda Estructurada	24.0%	16.8%	368.1%	-70.9%	16.8%
Transferencias y Subsidios	25.7%	0.3%	28.7%	9.5%	4.0%
Gastos no Operativos	1.9%	-0.8%	-0.2%	11.4%	-1.4%
Bienes Muebles e Inmuebles	-19.8%	86.4%	-74.3%	268.1%	-36.1%
Obra Pública	3.0%	-6.0%	8.7%	4.2%	2.0%
Gasto Total	4.4%	-0.1%	-2.9%	3.1%	2.8%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

Glosario

Balance Primario. Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

Balance Primario Ajustado. El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

Deuda Bancaria. Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional. HR Ratings tomará dicho crédito como parte de la deuda directa.

Deuda Bursátil (DBu). Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Directa. Se define como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

Deuda Neta. Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir, que no estén restringidos.

Ingresos de Libre Disposición. Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

Pasivo a Corto Plazo. Pasivo Circulante + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

Razón de Liquidez. Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

Razón de Liquidez Inmediata. (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

Servicio de Deuda Estructurado (SDE). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria durante cierto periodo.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología para calificar municipios mexicanos, abril 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR BB+, con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	30 de julio de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2018 a 2021, el Avance Presupuestal a marzo 2022, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).